

# 开放经济对我国货币政策的影响及其对策

薛 勇

**摘 要：**开放经济使外部均衡在我国货币政策目标中的地位显著提高。在货币政策运行中，开放经济的影响主要表现在：货币政策的独立性受到制约、货币供给的内生性增强、有效货币政策工具的缺位以及货币政策的作用机制发生变化。即将加入 WTO 的中国经济的开放度将有一个新的飞跃，为了适应开放经济带来的经济环境和经济运行机制的变化，货币政策必须做出相应的调整。

**关键词：**开放经济 货币政策

**中图分类号：**F832.0 **文献标识码：**A **文章编号：**1004-0900(2001)11-0003-03

改革开放以来，我国经济开放程度不断提高，与世界经济接轨的脚步不断加快，具体表现在：相当高的外贸依存度、大规模的资本流入、居世界前列的外债和外汇储备规模、人民币经常项目的可兑换和资本项目管制的逐步放松、金融市场开放进程的加快等等。特别是即将加入 WTO 的中国经济对外开放度将有一个新的飞跃，这将对我国货币政策产生重要的影响和巨大的冲击。如何在开放经济条件下实施有效的货币政策是目前一个不可回避的问题。

### 一、开放经济对我国货币政策目标的影响

开放经济的条件下，外部均衡在货币政策中的地位显著提高。首先，我国对外开放的发展和经济开放度的提高，使得对外经济部门对宏观平衡的影响力明显增大，从而迫使中央银行在注重内部均衡的同时，越来越注重外部均衡。货币政策需要兼顾内外均衡两个目标，这要求央行在运用各种政策时，必须注意不同调控手段的运用。显然，开放经济条件下实施货币政策的难度明显加大。其次，开放经济条件下，保持币值的稳定实际上包括货币的对内稳定和对外稳定。币值的对外稳定是受制于国际收支的变化，国际收支影响外汇储备，外汇储备又制约基础货币的投放，进而影响货币供给。

第三，随着经济开放度的提高，国际资本加速在跨国间转移，特别是国际投机资本的频繁流动（公开或隐蔽），不仅引起了金融交易的扩大化和虚拟化，而且加剧了金融秩序的混乱和经济体系的不稳定性。加入世贸组织将推动我国资本项目的开放和允许外资银行在华业务的开展，货币政策也要面临国际资本流动带来的新挑战。因此在开放经济条件下，货币政策目标将更专注于实现外部经济均衡和国际收支的平衡。

### 二、开放经济对我国货币政策运行的影响

开放经济对我国货币政策运行的影响主要表现在：货币政策的独立性受到制约；货币供给的内生性增强；有效货币政策工具的缺位；货币政策的作用机制发生变化。

#### （一）货币政策的独立性受到制约

1994 年汇率并轨以后，我国汇率制度对外宣称是以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制，但从现实运行看，我国的人民币汇率实际实行的是钉住美元的固定汇率制度。这种汇率制度在一定程度上降低了我国货币政策的独立性，突出表现在我国经济周期波动与美国经济波动的不一致所可能带来的宏观冲击。在美国经济上行、美元保持升值的条件

下，人民币在国际市场相应升值，外贸出口的国际竞争力受到影响，如果这一阶段中国国内经济尚处在内需不足的经济波动下行阶段，外需下滑和内需不足必然加剧宏观调控的难度，中央银行刺激经济的政策会在一定程度上加大货币贬值的压力。这就是 1997 年经济进入紧缩期后货币政策所面临的主要问题。

与此同时，利率调整的独立性也是有限的。1994 年以来，尽管外汇管制的存在一定程度上抑制了短期性资本的流入，但在国内实行宏观紧缩、维持较高利率的政策环境下，国内外利率差趋于扩大，国际资本通过各种渠道的流入，在一定程度上抵消了国内货币政策所试图达到的政策目标，显著地降低了国内货币政策的有效性。中央银行在进行利率政策的决策时，被迫越来越关注国际货币，特别是美元的利率走向，在调整利率时努力维持人民币利率与美元利率的适度利差关系。1998 年以来，中央银行连续下调人民币利率，但是美元的利率无形中成为人民币利率下调的一个限度和重要的制约因素。1998 年 12 月美国宣布下调利率，为人民币利率的下调提供了空间，使得我国中央银行下调人民币利率刺激经济增长的政策意图得以实现。1999 年美国宣布上调利率则直接制约了我国人民币利率的下调空间。

### （二）货币供给的内生性增强

1995 年中国人民银行试行以  $M_1$ 、 $M_2$  为货币政策中介目标。1996 年正式列为中介目标。中央银行希望通过对货币供应量的调控来达到预期的政策效果。但是开放经济下货币供给内生性的增强制约了中央银行对货币供应量调控的能力。

货币供给的内生性是指货币供给作为非独立的内生变量，被动受制于客观经济过程，而货币当局并不能有效地控制其变动。随着对外开放程度的不断提高，货币供应越来越内生于国民经济运行，中央银行除了能够在较大程度上控制再贷款、政策性贷款外，与对外经济活动相关的货币供应及其变动已经不能完全为中央银行所控制，而是取决于经济增长状况、进出口状况和资本流动状况。

对外开放的程度越高，与对外经济活动相关的货币供应所占的比重越大，货币供应的内生性越强，于是中央银行控制货币供应量的主动性就越低，货币政策在控制货币供应方面的有效性也就越低。历史地看，近年来我国基础货币的投放中，与对外经济活动相关的货币投放所占的比重呈现明显的扩大趋势。1993 年我国的基础货币投放中，国内信贷占 93%，外汇占款占 7%。1994 年以后，外汇占款则迅速上升到 75% 以上。因为中央银行为了维持汇率的稳定而被动吸纳外汇储备，由此增大的货币投放是造成当年通货膨胀率急剧上升的重要原因。目前，中央银行一般性再贷款占全部资产的比例已从 1993 年底的 72% 降到 30% 左右。这使中央银行控制货币供应量的主动性和回旋余地大大降低。虽然 1998 年由于出口的急剧下降，导致基础货币的投放又发生了重大的变化，购买外汇不再成为投放的主要渠道，但这反而从另一方面说明了开放经济下货币供给内生性的增强，央行控制货币供应量能力的下降。

### （三）有效货币政策工具的缺位

开放经济首先是一种市场经济。在一个不完善的市场经济体制下、在经济开放程度不断提高的条件下，中央银行在实施货币政策中面临最大的难题就是有效货币政策工具的缺位。

从我国货币政策实践来看，传统的占主导地位的直接信贷控制手段已经不能适应开放经济的需要，资本的自由流动、货币供给渠道的增多、外汇占款的增加使中央银行在运用货币政策工具时力不从心。而发达市场经济国家通用的三大政策工具——存款准备金、再贴现率和公开市场业务，却因我国的市场经济体制还不完善，尚不能在宏观间接调控中发挥更大作用。

从存款准备金政策看，1998 年我国推行了存款准备金制度的改革，合并了准备金账户和备付金账户，法定存款准备金率由 13% 降为 8%。1999 年 11 月，中央银行再次将存款准备金率由 8% 下调到 6%。一般认为，下调准备金率之后，商业银行可贷资金增加，货币供应量就会增加。但是，贷款是否真的增加还要取

决于商业银行的决策。事实上我国 1998 年下调存款准备金率并没有引起货币供应量  $M_2$  增长。存款准备金率调整属力度很大的政策工具，不能频繁使用。而且，目前准备金比率已很低，将来运用这种工具的余地不大。

中央银行再贷款和再贴现也是货币政策工具之一。由于目前社会信用机制不健全，商业票据使用不广泛，再贴现始终未能形成规模。再贴现手段受到种种因素的制约，尚不能成为我国主要的货币控制工具。

从公开市场操作看，运用这一政策工具需要一个完善的市场机制为载体。我国国债期限较长，品种不多，数量较小，使公开市场业务缺乏载体；持有大量国债的商业银行将国债视为低风险、高效益的优质资产，不愿出售，市场交易不旺，以调控基础货币为目的的公开市场业务缺乏交易基础。至于中央银行在外汇市场上的公开市场操作，是为了维持人民币汇率的稳定而被动地吞吐外汇或人民币，不是一种主动灵活的干预手段。

#### （四）货币政策的作用机制发生变化

从理论上说，货币政策的传导途径通常有三个：信贷配给途径、利率途径和国际经济途径。这三种途径在整个政策传导中的作用大小、取决于开放经济的发展和对外经济开放程度的变迁。在封闭经济条件下，中央银行主要依赖信贷配给和利率途径。对外开放程度的提高，增强了国际经济途径在货币政策传导途径中的作用。在开放经济条件下，中央银行调节国内利率水平后，一方面，国外资本的套利活动能够影响国内货币总量；另一方面，利率波动引发的国内供求状况变化会导致国际收支状况的变化，国际收支的变化会影响到宏观经济活动水平。套利活动、国际收支的变化也会影响到外汇市场的供求状况，引起汇率的调整和国内货币供求变化。当前，国际经济途径对于我国货币政策传导的重要性趋于上升。

从货币供应的扩张的角度看，开放经济的发展和对外开放程度的提高，促进了本币资金运行“时滞”的缩短。在对外开放程度有限的宏观环境下，中央银行基础货币从投放到扩张

要经过从中央银行到商业银行一系列信贷活动，以及从银行体系到企业体系的存款——贷款转化过程，具有较长的时滞。开放经济的发展，特别是 1994 年汇率并轨，外汇占款成为基础货币投放的重要渠道，而外汇占款能够通过银行结售汇体系将基础货币迅速转化为企业存款，这导致货币供应量扩张速度的加快和调控时滞的缩短。

#### 三、开放经济条件下我国货币政策的调整对策

（一）扩大人民币汇率浮动范围，获取货币政策的独立性。扩大人民币汇率浮动范围，可以有效减少因固定汇率目标所导致的国际套汇套利行为对本国货币的冲击，发挥汇率对外汇供求、资本流动的调节作用，加强汇率政策和利率政策的配合，实现内外部均衡的统一；减轻维持固定汇率目标对外汇储备规模的压力，削弱外汇储备与货币供给的内在联系，提高央行在货币调控中的主导地位。

（二）完善市场机制，确立有效的货币政策工具。首先，要扩大公开市场操作的规模。公开市场业务既可以通过货币市场调节利率，又可以通过外汇市场调节汇率，是实现对内均衡和对外均衡最佳的场所。其次，要合理运用中央银行的再贷款。鉴于目前存款向国有商业银行集中的情况，中央银行可适当增加对信誉好、资产质量好的中小银行的再贷款。此外，还要发挥再贴现等工具在投放基础货币中的作用，运用政策的组合和配套措施扩大基础货币投放。

（三）健全国内金融市场。首先，应积极推进利率市场化，只有由市场形成的利率，才能充分发挥利率影响市场主体行为以至影响整个国民经济活动的作用，才能保障货币政策有效实施。其次，加快国有商业银行向现代企业制度的转变，塑造理性的金融市场主体。同时进一步发展资本市场和货币市场，拓宽融资渠道，增加投资机会。

作者简介：薛勇（1978—），男，福建三明人，厦门大学国贸系 2000 级硕士研究生。

（所在地 厦门市 邮编 361005）  
（编辑 王来星）